

〈論 説〉

# 会社法における組織再編対価の公正確保

——ヨーロッパ会社法の示唆——

笹 川 敏 彦

## 目 次

第一章	はじめに
第二章	ヨーロッパ会社法
第三章	わが国の法制
第四章	おわりに

## 第一章 はじめに

(1) EUにおいては、ヨーロッパ会社 (société européenne, European Company, Societas Europaea; SE) 法<sup>1</sup> (以下、文脈に応じて、「ヨーロッパ会社法」、「SE規則」または「成立法」とよぶ) が二〇〇一年一〇月八日に成立し、

札幌学院法学 (二三巻二号)

二〇〇四年一〇月八日に施行された。同法は、EU加盟各国の会社法によってではなく、超国家法としてのEU法にもとづいて設立されるEUの超国家的会社法である。<sup>②</sup>

このヨーロッパ会社法は、一九五九年にロッテルダム大学のサンダース（Sanders）教授が提唱して以来、<sup>③</sup>紆余曲折の歴史を有し、成立までに実に四二年もの歳月を要した法制度である。

ヨーロッパ会社法の成立により、①国際合併が容易にできるようになり、また②各加盟国の会社法制の違いから生じる事務管理コスト（年間約三〇〇億ユーロ）<sup>④</sup>を削減でき、さらに③域内市場の完成にとって大きな貢献になるなどのメリットが挙げられる。

ヨーロッパ会社は、超国家性という要請から、既存の会社のみが発起人となることができるという点で、一般にいう会社の設立とは大きく異なる。すなわち、ヨーロッパ会社は、①合併方式、②持株会社方式、③共同子会社方式、④組織変更方式の四つの方式によって設立される（二条一項―四項）。したがって、ヨーロッパ会社の設立とは、「設立」とはいうものの、結局、企業の「組織再編」の問題に帰着するのである。

(2) わが国におけるヨーロッパ会社法の研究は、従来から少数ながらも着実になされているが、<sup>⑤</sup>同法の「成立法」についての研究は、いまだ始まったばかりの段階である。<sup>⑥</sup>

筆者も、ヨーロッパ会社法について、とりわけ設立方式に関し考察を進めてきた。<sup>⑦</sup>その結果、ヨーロッパ会社法における設立（＝組織再編）には、次の三つの特色があることが明らかになった。すなわち、①組織再編の対価（割当比率）<sup>⑧</sup>の公正を確保するために、鑑定人による割当比率の鑑定を義務づけていること、②事前に適法性の検査を義務づけることで、事後の合併無効を排除していること、③持株会社の設立に際して、当事会社の株主が、自己の株式を持株会社に出資するか否かを決定できることである。本稿においては、これらの特色のうち、①の点についてのみに

焦点を絞ってわが国の法制と比較検討し、わが国の法制の問題点を明らかにしたい。なお、残りの②および③の点については別稿<sup>⑪</sup>において考察する。

それでは、右の三つの特色ある制度は、それぞれのような者をその保護の対象としているのであろうか。本稿で取り上げる、①割当比率の鑑定については、対価の公正を確保することで、少数株主を含む株主を保護するものである。また、②合併無効の排除については、事前に検査を行い、適正な合併手続を担保することで、合併無効を回避し、もって法的安定性を確保し、会社利害関係人を保護するものである。さらに、③少数株主残存方式については、持株会社の設立の際における強制交換を否定することで、少数株主を保護するものである。このように、右の三つの制度は、その保護の対象がそれぞれ異なるとはいえ、後に述べるように、わが国の規制緩和の著しい会社法制にとっては、比較研究の素材として、意義深いものといえよう。

(3) 他方、わが国においては、平成一七年六月、会社法制の現代化を内容とする「会社法」(平成一七年法律第八六号。以下、条文を引用する際には「会」と略する)が成立し、同一八年五月一日に施行された。加えて、会社法において約三〇〇に及ぶ事項につき法務省令に対して委任がなされていることに対応して、同年二月七日に「会社法施行規則」(平成一八年法務省令第一二二号。以下、条文を引用する際には「規則」と略する)、「会社計算規則」(同第一三三号)および「電子公告規則」(同第一四号)が公布された。本稿において取り上げる「組織再編」は、この会社法の現代化における重要項目の一つとして位置づけられている。<sup>⑫</sup>

わが国の会社法は、組織再編の領域につき、大幅な規制緩和を行った。具体的にいえば、①対価の柔軟化(会七四九条一項二号、七五八条四号、七六八条一項二号)、②簡易組織再編における要件の緩和(会七八四条三項、七九六条三項、八〇五条)、③略式組織再編の導入(会七八四条一項、七九六条一項)、④債務超過会社の組織再編の容認(会

七九五条二項参照）などである。これらの規制緩和——とりわけ対価の柔軟化——は、主として、経済界およびアメリカ政府からの要請に応えたものと指摘されるが、かかる規制緩和には果たして問題がないのかという問題意識をその検討の背景としている。<sup>15</sup>

(4) ところで、ヨーロッパ会社法は、前述のように、二〇〇四年一〇月八日に施行され、理論上は、同日より、いずれの加盟国においても、ヨーロッパ会社を設立することが可能になるはずであった。しかし、実際には、同日現在において、ヨーロッパ会社法を国内法に組み入れるために必要な措置（労働者参加指令の国内法化およびSE規則の設ける選沢肢の決定を含む<sup>16</sup>）を完了していたのは、EU加盟国二五カ国およびEEA加盟国三カ国の合計二八カ国のうち、わずか六カ国にすぎなかった。<sup>19</sup> もっとも、その後の二〇〇五年八月三日現在においては、約二〇カ国の加盟国がその整備を完了している。<sup>20</sup>

また、フランスにおいては、二〇〇五年七月二六日、SE規則およびこれを補完する労働者参加指令を適用するために、経済の信頼および現代化のためにヨーロッパ会社をフランス法に導入する法律二〇〇五年七月二六日法律第二〇〇五—八四二号<sup>22</sup>（この法律は、一般にブルトン法律（loi Breton）と呼ばれるので、以下、ブルトン法律という）が成立し、商法典（同二二九—一条以下）および労働法典（同四三九—二五条以下）のなかにそれぞれ組み入れられた。<sup>23</sup> さらに、ブルトン法律の若干の規定（たとえば、公示の方法など）の適用については、「ヨーロッパ会社に関する二〇〇六年四月一四日デクレ第二〇〇六—四四八号<sup>24</sup>」（以下、デクレという）に委ねられている。本稿では、かかるブルトン法律およびデクレについても、言及している。<sup>25</sup>

(5) 本稿における叙述の順序を述べると、まず、第二章においては、対価の公正確保に関し、ヨーロッパ会社法の規制について検討する。次に、第三章においては、わが国の法制について検討する。とくに、①合併について重要な

改正を行った平成九年改正商法の立法過程（第一節）、②株式交換・株式移転制度を導入した平成十一年改正商法の立法過程（第二節）、さらに、③会社法とその立法過程（第三節）についてそれぞれ考察している。最後に、第四章では、これまでの検討を総括する。

本稿の特色は、次の二点にある。第一に、わが国においては、対価の柔軟化に伴い、より喫緊の課題となった「対価の公正確保」につき、ヨーロッパ会社法と比較検討していることである。同法は、EU加盟各国の会社法制の比較的研究の成果ともいえるべきものである。わが国においては、対価の公正確保について、同法を比較の対象とされることはほとんどなく、この点において、本稿の特色の一つがあるといえる。

第二に、わが国における対価の公正確保についての議論を、前述のように、平成九年改正商法の立法過程、平成十一年改正商法の立法過程および会社法の立法過程を辿ることによって、有機的な連関のもとで展開していることである。さらに、これらの考察を踏まえて、会社法における対価の公正確保について、その問題点を分析している。

なお、本稿において検討対象とするわが国の組織再編行為については、当事会社が株式会社である場合における合併、株式交換・株式移転に関してのみに限定している。<sup>96)</sup>

## 注

- (1) (a) ヨーロッパ会社法は、ともにEC条約三〇八条（旧二三五条）を根拠とする「ヨーロッパ会社法に関する二〇〇一年一月八日理事会規則」（Règlement (CE) n° 2157/2001 du Conseil du 8 octobre 2001 relatif au statut de la société européenne (SE), *JOCE* n° L 294 du 10/11/2001 pp.1-21; Council Regulation (EC) No 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European company (SE), *Of L294*, 10/11/2001, pp.1-21）ならびに「労働者参加に関するヨーロッパ会社法を補完する二〇〇一年一月八日理事会指令」（Directive 2001/86/CE du Conseil du 8 octobre 2001 complétant le statut de la Société

européenne pour ce qui concerne l'implication des travailleurs, *JOCE* n° L 294 du 10/11/2001 pp.22-32; Council Directive 2001/86/EC of 8 October 2001 supplementing the Statute for a European company with regard to the involvement of employees, *OJ L* 294, 10/11/2001 pp.22-32) (以下、「労働者参加指令」と略する) から構成される。以下、本稿においてはSE規則について原則として条文番号のみをもって示すことにする。また、本稿で引用するSE規則の条文は、EC官報英語版を参照しつつも、主として同官報フランス語版から翻訳した。

(b) さらに、筆者は、ヨーロッパ会社法の「設立」の分野について、次のような検討を行っている。具体的にいえば、合併方式については、笹川敏彦「ヨーロッパ会社法における設立——合併方式による設立を中心に——」法と政治(関西学院大学法学会) 五五巻二号(二〇〇四年) 四七頁以下、持株会社方式については、笹川敏彦「持株会社方式によるヨーロッパ会社の設立」法と政治五五巻三号(二〇〇四年) 五五頁以下、組織変更方式については、笹川敏彦「組織変更方式によるヨーロッパ会社の設立」札幌学院法学二二巻二号(二〇〇六年) 四三頁以下。なお、最判平成五年一〇月五日判決について、笹川敏彦「合併比率の不正と合併無効原因」法と政治五六巻三・四号(二〇〇五年) 五五頁以下。

また、共同子会社方式については、現時点では検討に至っていない。もっとも、SE規則は、共同子会社方式につき、次のわずか三箇条を定めるのみである。具体的にいえば、まず、二条三項は、同方式による設立に求められる超国家性の要件を規定し、次に、三五条は、「ヨーロッパ会社は、二条三項[超国家性の要件——筆者]に従って設立することができる」と定める。最後に、三六条は、「行為に参加する会社またはその他の法人に対しては、国内法に従い、株式会社の形態を有する子会社の設立への参加を規定する条項が適用される」と定めている。すなわち、ヨーロッパ会社法は、共同子会社方式による設立につき、各加盟国の国家法規が適用される旨を定めるのみであって、実質的な規制は、各国家法規に全面的に委ねている。

- (2) もっとも、一九七〇年案および一九七五年修正案がヨーロッパ会社法によってヨーロッパ会社の全ての側面を規定しようとしたのに対して、成立法は、数多くの事項を各加盟国の法制に委任しており(九条)、同法はもはや純粋な意味における超国家的制度とはいえない側面があることを断っておく(詳しくは、笹川・前掲注(1) 合併方式六五頁)。

- (3) Piter Sanders, *European Stock Corporation, Text of Draft Statute with Commentary*, 1969.

- (4) Single Market News No.25 (March 2001), 'The European Company — An optional vehicle for transnational cooperation —', <http://europa.eu.int/comm/market/en/smn/smn25/s25mn28.htm>.

(5) 代表的な業績として単行本のみを挙げれば、一九七五年修正案について、森本滋『EC会社法の形成と展開』（商事法務研究会、一九八四年）五八頁以下、一九八九年案および一九九一年修正案について、正井章作『EC国際企業法』（中央経済社、一九九四年）一〇五頁以下、二〇九頁以下などがある。詳しくは、笹川・前掲注（1）、合併方式五三頁注（18）参照。

(6) 代表的な業績のみを挙げると、上田廣美『ヨーロッパ会社法と従業員の経営参加に関する最新動向（上）（下）』（国際商事法務二九巻五号（二〇〇一年）五二七頁以下、同巻六号（二〇〇一年）六六六頁以下、正井章作『ヨーロッパ株式会社における労働者の参加規制の新展開』小島康裕教授退官記念『現代企業法の新展開』泉田栄一他編著（信山社出版、二〇〇一年）四六五頁、野田輝久『ヨーロッパ株式会社法の成立とその評価——ドイツ法の視点から——』（青山経営論集三七巻四号（二〇〇三年）二二九頁以下、上田廣美『ヨーロッパ会社法の成立とEUにおける従業員参加』日本EU学会年報二三号（二〇〇三年）二三一頁以下、海道ノブチカ『ヨーロッパ会社（SE）と経営参加』商学論究（関西学院大学商学研究會）五一巻三号（二〇〇四年）一七頁以下、上田廣美『共同体法における会社法の基本的問題とその課題——ヨーロッパ会社と開業の自由を中心に——』（慶應法学第三号（二〇〇五年）一頁以下などがある。主に、労働者参加指令についての研究が中心となっている。詳しくは、笹川・前掲注（1）合併方式五四頁注（19）参照。また、ヨーロッパ会社法の大きな影響を受けて、二〇〇五年一〇月二六日に成立した「国際合併に関するEC会社法第一〇指令」については、早川勝「EUにおける国境を越えた合併——EU第一〇指令を中心として——」（同志社法学五八巻五号（二〇〇六年）一頁以下参照。同指令の翻訳については、正井章作『EUにおける国境を越えた合併——会社法第一〇指令——』（早稲田法学八一巻四号（二〇〇六年）四五頁以下および早川・前掲注（6）四二頁以下参照。

(7) 前掲注（1）に掲載の文献。本稿は、これらのすでに公表した論文に大幅な加筆・修正を行い、再構成したものであり、それらの論文と重複する部分があることをご了承頂きたい。

(8) 本稿においては、原則として、ヨーロッパ会社法に関しては、「割当比率」または「株式交換比率」という用語を使用し、わが国の法制に関しては、「対価」または「割当比率」という用語を使用する（会社法においては、対価が存続会社等の株式以外であるときには「割当比率」という用語を使用できない場合もあることから（たとえば金銭の場合）、「対価」という用語を使用しているものと考えられる）。もっとも、わが国の組織再編法制の立法過程に関する記述については、原則として法制審議会の公表した文書にもとづいているため、「合併比率」「株式交換比率」「株式移転比率」という用語が混在していることをお断り

しておく。なお、これらの用語は、基本的に同趣旨のものと考えられる。

- (9) 本稿においては、原則として、ヨーロッパ会社法に関しては、*「鑑定人」*という用語を使用し、わが国の法制に関しては、*「専門家」*という用語を使用する。

- (10) 本稿においては、次の外国語文献を参照した。フランス語文献については、*Michel Menjucq, La Société européenne, Revue des Sociétés*, 2002, n°2, p.234 et suiv., Barthélemy Mercadal, Philippe Janin, Anne Charvériat et Alain Couret, *Mémento Pratique, Sociétés Commerciales* 2003, 2002, n°31290 et suiv., Mercadal, Janin, Charvériat et Couret, *Mémento Pratique, Sociétés Commerciales* 2006, 2005, n°31200 et suiv., Jacques-Louis Colombani et Marc Favero, *La société européenne*, 2002, p.71 et suiv., n°239 et suiv., Alain Couret, Les techniques de constitution de la société européenne, *La société européenne*, sous la direction de Klaus J. Hopt, Michel Menjucq, et Eddy Wymeersch, 2003, p.21 et suiv., Françoise Blanquet, Enfin la société européenne, *Revue du Droit de l'Union Européenne*, 2001, n°1, p.89 et suiv., Paul Le Cannu, *Droit des Sociétés*, 2002, n°898 et suiv., M.Coizan, A.Viardier et F. Deboissy, *Droit des Sociétés*, 14<sup>e</sup> éd., 2001, n°83 et suiv., Pierre Nicaise, La constitution de la société européenne, *La société européenne*, sous la direction de Jacques Malherbe, 2005, p.77 et suiv., Philippe Merle et Anne Fauchon, *Droit Commercial sociétés commerciales*, 10<sup>e</sup> éd., 2005, p.39 et suiv. Gilles Bélier, Catherine Cathiard et Jérôme Sibille, La société européenne après une longue gestation législative, son statut est enfin intégré dans le droit français, *Petites Affiches*, 3 août 2005, n°153, pp.7-18, Elena Pascal, Societas Europaea point d'actualité et premières créations, *Petite affiches*, 3 août 2005, n°153, p.19 et suiv., Aherine Cathiard, La société européenne en droit français, *Droit des sociétés*, Janvier 2006, p.5 et suiv., Benoît Lecourt, Chronique de droit européen des sociétés, *Revue des sociétés*, n°3, 2005, p.701 et suiv., Bernard Saintourens, Les réformes du droit des sociétés par les lois du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie et du 2 août en faveur des petites et moyennes entreprises, *Revue des sociétés*, n°3, 2005, p.556 et suiv., Luc Julien-Saint-Amand, Le (futur) rôle de la société européenne dans le monde des affaires en France et en Allemagne, *Petite affiches*, 17 août 2006, n°164, p.43 et suiv. 英語文献については、Carla Tavares Da Costa and Alexander de Meester Biltreiro, *The European Company Statute*, 2003, p.17 et suiv., Erik Werlauff, *SE — The Law of the European Company*, 2003, translated by Steven Harris, p.39 et suiv., Vanessa Edwards, *EC Company Law*,



1999, p.399 et suiv., Janet Dine and Paul Hughes, *EC Company Law*, 2003, update 15, at 9.1 et suiv.

- (11) 笹川敏彦「組織再編におけるヨーロッパ会社法制の特色(上)(下)——わが国法制と比較して——」国際商事法務三五巻三号四号(二〇〇七年)掲載予定参照。

- (12) 会社法における組織再編について検討する文献としては、主として次のものが存在する。①要綱試案については、上村達男「会社法における組織再編」商事法務一六七八号(二〇〇四年)九頁以下、柴田和史「会社法制の現代化に関する要綱試案における合併対価の柔軟化について」法律時報七六巻四号(二〇〇四年)二七頁以下、藤田友敬「企業再編対価の柔軟化・子会社の定義」ジュリスト一二六七号(二〇〇四年)一〇三頁以下、伊藤靖史「会社の組織再編に関する商法の改正について——会社法の現代化に関する要綱試案の問題点——」同志社法学五五巻七号(二〇〇四年)一九五頁以下等参照。②要綱案については、江頭憲治郎「会社法制の現代化に関する要綱案の解説(Ⅶ)」一七八号(二〇〇五年)一〇頁以下等参照。③会社法については、浜田道代「新会社法における組織再編」商事法務一七四四号(二〇〇五年)四二頁以下、藤縄憲一「田中信隆「組織再編行為——対価の柔軟化、簡易組織再編行為、略式組織再編行為——」商事法務一七二四号(二〇〇五年)一七頁以下、竹中正明「合併対価の柔軟化」山本爲三郎編『新会社法の基本問題』(慶応義塾大学、二〇〇六年)二九一頁以下、田中亘「組織再編と対価柔軟化」法学教室三〇四号(二〇〇六年)七五頁以下、石綿学「会社法と組織再編——交付金合併を中心に——」法律時報九六九号(二〇〇六年)五九頁以下、中東正文「合併、三角合併、株式交換・株式移転」川村正幸「布井千博編『新しい会社法制の理論と実務』別冊金融・商事判例(二〇〇六年)二二八頁以下、藤田友敬「組織再編」商事法務一七七五号(二〇〇六年)五五頁以下、笠原武朗「少数株主の締出し」森淳二朗「上村達男編『会社法における主要論点の評価』(中央経済社、二〇〇六年)一三頁以下、片木晴彦「企業組織再編——対価の柔軟化と少数株主の保護——」森「上村編・前掲注(12)二三九頁等参照。とくに④会社法施行規則について、稲葉威雄「法務省令の問題点——組織再編に関連して」ジュリスト一三二五号(二〇〇六年)一五頁以下等参照。⑤立案担当者による解説としては、会社法につき、相澤哲「細川充「組織再編行為(上)(下)」商事法務一七五二号(二〇〇五年)四頁以下、一七五三号(二〇〇五年)三七頁以下、法務省令につき、相澤哲「細川充「組織再編行為」商事法務一七六九号(二〇〇六年)一五頁以下参照。

- (13) たとえば、日本経済団体連合会「会社法改正への提言——企業の国際競争力の確保、企業・株主等の選択の尊重——」(平成一五年一〇月公表) (<http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2003/095.html>)は、「組織再編を円滑に進めるためには、

その対価を柔軟化することが有効である。吸収合併、吸収分割及び株式交換の場合において、消滅会社等の株主に対して、存続会社等の株式を交付する代わりに、金銭や他の会社の株式などの財産を交付する、合併対価の柔軟化を認めるべきである」と主張する。

- (14) アメリカ政府から日本政府への年次改革要望書（The U.S.-Japan Regulatory Reform and Competition Policy Initiative）参照。正文は英文であるが、仮和訳も在日米国大使館のホームページ（<http://japan.usembassy.gov/>）において閲覧できる。二〇〇一年一〇月一四日公表の要望書では、クロスボーダーによる株式交換が要望されており、その後の要望書（二〇〇二年一〇月二三日公表、二〇〇三年一〇月二四日公表、二〇〇四年一〇月一四日公表、二〇〇五年一二月七日公表）では、対価の柔軟化および三角合併を求めている。なお、二〇〇六年一二月五日公表の要望書参照。

- (15) 同様の問題意識のもとで、会社法における組織再編について検討するものとして、中東・前掲注（12）二二八頁以下がある。

- (16) Pascal, *supra*, note n°10, p.19.

- (17) 二〇〇七年一月一日、ルーマニアおよびブルガリアがEUに新たに加盟し、加盟国は二七カ国になったが、二〇〇四年一〇月八日の時点では、本文の通りに二五カ国であった。

- (18) EEA（欧州経済領域）加盟国は、アイスランド・ノルウェー・リヒテンシュタインである。

- (19) この六カ国とは、具体的にいえば、ベルギー・オーストリア・デンマーク・スウェーデン・フィンランド・アイスランドである（IP/04/1195, Brussels, 8<sup>th</sup> October 2004, European Company Statute in force, but national delays stop companies using it）。

- (20) 新加盟国については、ほとんどすべてがその整備を終えている。二〇〇五年八月三日現在、整備を終えているのは、次の国である（括弧内は、その年月）。以下、順に挙げると、デンマーク（二〇〇四年四月）、ハンガリー（同年五月）、スウェーデン（同年六月）、オーストリア（同年七月）、フィンランド（同年八月）、スロヴァキア（同年九月）、イギリス・ベルギー・マルタ島（同年一〇月）、チェコ・ドイツ・キプロス島（同年十二月）、エストニア（二〇〇五年一月）、オランダ・ポーランド・ラトヴィア・ノルウェー（同年三月）、リトアニア（同年五月）である（Pascal, *supra*, note n°10, p.19）。

- (21) その他、ドイツ・イギリスの二〇〇五年四月一日現在の状況につき、上田・前掲注（6）二〇〇五年一一一四頁参照。

- (22) La loi pour la confiance et la modernisation de l'économie introduit la société européenne en droit français, loi n°2005-

842 du 26 juillet 2005, *Journal Officiel* du 27 juillet 2005, p.12160.

(23) Lecourt, *supra*, note n°10, p.701.

(24) Décret n° 2006-448 du 14 avril 2006 relatif à la société européenne. それゆえ、ブルトン法律が成立してからデクレが公表されるまでの時点においては、デクレが明らかにされないかぎり、フランスにおいては、ヨーロッパ会社を設立することが不可能であると言われた (Mercadal, Janin, Charvériat et Couret, 2006, *supra*, note n°10, p.31200. 同頁, Merle et Fauchon, *supra*, note n°10, p.40, n°1)。

(25) (a) ここで、ヨーロッパ会社の設立の現状 (二〇〇五年八月三日現在) について言及すると (以下, Pascal, *supra*, note n°, pp.19-20 参照) 、最初に設立されたヨーロッパ会社は、オーストリアのストラバグ社 (Baucholding Strabag SE) であつた。同社は、不動産建築会社であつて、組織変更方式により、二〇〇四年一〇月一二日に設立された。また、二〇〇四年一〇月八日、電気製品会社であるフィンランドのエルコテック社 (Elcoteq Network Corporation) の管理機関は、ヨーロッパ会社への組織変更を決定している (上田・前掲注 (6) 二〇〇五年一七頁によると、同社は、二〇〇四年一〇月八日に設立となっている)。デンマークの金融サービス市場に関するノルデア (Nordea) は、北欧にある子会社との合併により、ヨーロッパ会社を設立することを発表している (上田・前掲注 (6) 二〇〇五年一八頁によると、組織変更方式によると述べられている)。ブレナナー・トンネル建設会社 (Brenner Basistunnel (BBT) SE) は、オーストリアおよびイタリアの国有鉄道会社により、全長五〇キロメートルのトンネル建設のために設立されたヨーロッパ会社である (以上四社につき、詳しくは、上田・前掲注 (6) 二〇〇五年一七頁二〇頁参照)。金融サービスの領域において北欧諸国で事業を展開しているデンマークの ABN AMRO 社の子会社であるアルフレッド・ベルグ銀行 (Alfred Berg) は、ヨーロッパ会社への組織変更の計画を進めていると言われている。そのほか同様に、ドイツにおいては Go-East Invest SE が、オランダにおいては MPIT 金融サービス (MPIT Structured Financial Services SE) が、イギリスにおいては Schering-Plough Clinical Trials SE が、それぞれヨーロッパ会社として設立されている (その他、上田・前掲注 (6) 二〇〇五年二二頁注 36 は、今後ヨーロッパ会社の設立を予定している会社として、ノイマン・パートナーズ有限会社 (Neumann Partners GmbH) およびマザール社 (Mazars) を挙げている)。

(b) また、当初予測されたよりも少ない企業においてしかヨーロッパ会社が利用されていないことについて、次の三つの理由が挙げられる (上田・前掲注 (6) 二〇〇五年二〇頁)。①各加盟国の株式会社に適用される法律が S E 規則と補完的にヨー

ロッパ会社に適用されるため、登録国の国内法人との間に制度の差があまりないこと、②税制など不明瞭な点が多く、どれだけのメリットがあるか企業にとって明確ではないこと、③より大きな問題点としては、労働者参加の問題があることである。

(26) 早川・前掲注(6)二七頁二八頁は、第一〇指令との比較のうえで、対価の公正確保についても言及される。

(27) わが国の会社法においては、合併および株式交換・株式移転につき、株式会社だけでなく、持分会社も当事会社になることを認めている。他方、ヨーロッパ会社法においては、合併方式については、株式会社のみが当事会社となることを認め、持分会社方式については、株式会社および有限会社<sup>(28)</sup>が当事会社となることを認めている。本稿においては、本文で述べるように、わが国の法制についても、またヨーロッパ会社法についても、当事会社が株式会社である場合に限定して考察する。

## 第二章 ヨーロッパ会社法<sup>(28)</sup>

### (一) 序

ヨーロッパ会社法は、組織再編において、次に述べるように、鑑定人 (expert) による割当比率の鑑定を義務づけている。これは、同法の特徴の一つである。以下では、まず、割当比率の鑑定人について述べ(二)、次に、個別の鑑定人制度と共同の鑑定人制度について述べる(三)。さらに、鑑定人の報告書の記載事項から鑑定人の職務内容を明らかにし(四)、最後に小括する(五)。

### (二) 割当比率の鑑定人

割当比率の公正性の問題は、組織再編行為における条件のなかで、最も重要な問題であると言われる<sup>(29)</sup>。なぜなら、

割当比率は、当社会社の株主の利益に大きく影響し、組織再編行為の公正性の決め手となるからである。<sup>30)</sup>

ヨーロッパ会社法では、割当比率の公正を確保するために、合併方式・持株会社方式・組織変更方式においてそれぞれ、設立計画<sup>31)</sup>——とりわけ割当比率——を検査する鑑定人制度を設けている（合併方式につき二二条、持株会社方式につき三二条四項、組織変更方式につき三七条六項<sup>32)</sup>）。割当比率の鑑定人制度は、そもそもフランス法が採用する制度であつて（フランス商法典二三六—一〇条）、これを、一九七八年のEC会社法第三指令<sup>33)</sup>が導入した。その結果、フランス以外のEU加盟各国の法制——たとえば、ドイツ法<sup>34)</sup>——においても、割当比率の鑑定人制度はすでに国内法化されており、ヨーロッパ会社法においても同制度を採用することは、いわば当然のこととして受けとめられたものと考えられる。

### （三）個別の鑑定人制度と共同の鑑定人制度

ヨーロッパ会社法は、当社会社が個別に鑑定人制度を利用する場合と、当社会社が共同で鑑定人制度を利用する場合との二つの場合を想定している。<sup>35)</sup>

第一に、個別に鑑定人制度を利用する場合について述べる。この場合、合併方式については、次の通りである。

「裁判所または行政庁により選任 (designated) もしくは承認 (approved) され、かつ会社から独立した一人以上の鑑定人は、各合併当社会社のため、合併計画を検査しかつ株主に供すべき報告書を作成する」(第三指令一〇条一項一文)<sup>36)</sup>。

持株会社方式の場合については、次の通りである。

「各当事会社が服する加盟国の裁判所または行政庁によって選任（*selected*）もしくは承認（*approved*）された各当事会社から独立した一または複数の鑑定人は、*285(C)(3)* 指令（第三指令）を適用するために採択された国家法規にしたがって、ヨーロッパ会社の設立計画を検査し、かつ各会社の株主のための書面による報告書を作成する」（三二条四項一文）。

このように、個別に鑑定人制度を利用する場合には、合併方式および持株会社方式ともに、ほぼ同一の要件のもとで、鑑定人の資格が定められているといえる。

第二に、共同で鑑定人制度を利用する場合について述べる。この場合、合併方式については、次の通りである。

「各合併当事会社のために行動する鑑定人に代わり、当該当事会社の共同の請求に基づき、合併当事会社のうちの一社または将来のヨーロッパ会社が属する加盟国の裁判所または行政庁によって選任された一人以上の独立した鑑定人は、合併計画を検査し、全株主に供すべき単一の報告書を作成することができる」（二二条一項）。

持株会社方式の場合については、次の通りである。

「当事会社のうちの一社または将来のヨーロッパ会社が属する加盟国の裁判所または行政庁により選任もしくは承認された一または複数の独立の鑑定人は、*285(C)(3)* 指令（第三指令）を適用するために採択された国家法規にしたがって、当事会社間の合意により、全当事会社の株主のために、（共同の）書面による報告書を作成することができる」（三二条四項二文）。

このように、合併方式の場合には、裁判所または行政庁によって選任された鑑定人のみが認められるのであって、一般的に承認された専門家から、当事会社がその独自の判断において、鑑定人を指名することは認められていない。<sup>41)</sup> 他方、持株会社方式の場合には、右に加えて、一般的に承認された専門家から、当事会社が独自に鑑定人を指名することが認められる。したがって、この点においては、合併方式は持株会社方式よりも、共同の鑑定人制度に関し、より厳格な要件が定められているといえる。

また、前述の第三指令一〇条一項一文ならびにS E規則三二条四項一文二文の文言より、鑑定人の資格は、①裁判所または行政庁により個別的に選任された専門家であること、または②裁判所または行政庁により一般的に承認を受けた専門家のなかから当事会社がその独自の判断において指名した者であることが分かる。<sup>42)</sup>

さらに、合併方式において個別の鑑定人制度を利用する場合、および持株会社方式において個別または共同の鑑定人制度を利用する場合は、一般的に承認された専門家から、当事会社がその独自の判断において、鑑定人を指名することができる。かかる場合には、鑑定人を株主総会において指名する必要はなく、管理機関または指揮機関において指名することができるものと解される。<sup>43)</sup>

#### (四) 鑑定人の職務内容——報告書の記載事項

この鑑定人は、いかなる職務を行うのであろうか。鑑定人が作成する報告書の記載内容より、鑑定人の職務内容は、明らかとなる。<sup>44)</sup>

まず、合併方式における記載内容は、第三指令一〇条二項が定める。<sup>45)</sup>

「鑑定人は、報告書において、常に、株式の交換比率が自己の意見として公正かつ妥当であるか否かを明らかにしなければならない。右の表明は、少なくとも次の事項を明示しなければならない。

(a) 株式交換比率に関する計画の決定にあたり採用された一または数個の方法、

(b) 当該一または数個の方法の具体的妥当性、右の各方法の使用により得られた価額、ならびに当該採択価額の決定に際して右の方法を使用するに至った重要な関係事実に関する意見。

加えて、当該報告書は、評価につき特別な困難があるときにはその旨をも記載する」。

次に、持株会社方式における記載内容は、SE規則三二条五項が定める。<sup>(16)</sup>

「報告書には、①評価につき特別な困難があるときはその旨、②予定される株式交換比率が公正かつ妥当であること、③予定される株式交換比率の決定にあたり採用された方法、④当該方法がこの場合において適切であるか否かについての情報を記載しなければならない」。(1)―(4)の番号は引用者が挿入

このように、SE規則三二条五項の規定は、先行する第三指令一〇条二項とほぼ同じ内容である。また、鑑定報告書には、合併方式および持株会社方式ともに、割当比率の算定方法および当該方法を採用する妥当性に加えて、「割当比率が公正かつ妥当であること」が記される。それゆえ、鑑定人の職務内容のうち最も重要な点は、割当比率の公正性について鑑定することであると考えられる。したがって、合併方式および持株会社方式においては、鑑定人制度によつて、割当比率の公正性が担保されているといえよう。<sup>(17)</sup>



(五) 小括

以上のように、ヨーロッパ会社法は、割当比率の公正を確保するために、合併方式および持株会社方式において、鑑定人制度を設けている。鑑定人制度には、当事会社が個別に鑑定人を選択する場合と、共同で鑑定人を選択する場合とがある。また、鑑定人の資格は、①裁判所または行政庁により個別的に選任された専門家であること、または②裁判所または行政庁により一般的に承認を受けた専門家のなかから当事会社がその独自の判断において指名した者であることである。②の場合には、裁判所や行政庁による選任を必要としない点で、①の場合よりも利用しやすいものと思われる。加えて、鑑定人の職務内容は、鑑定報告書の記載内容から明らかに、割当比率の公正を鑑定することであることが分かる。これらの検討をもとに、次章においては、わが国の法制と比較検討する。

注

- (28) 以下、本章の記述は、笹川・前掲注(1)合併方式七三頁―八二頁および笹川・前掲注(1)持株会社方式六九頁―七二頁に大幅な加筆・修正を行ったものである。
- (29) 合併につき、龍田節『会社法(第六版)』(有斐閣、一九九八年)三六四頁。
- (30) 合併につき、龍田・前掲注(29)三七〇頁。具体的には、合併については、合併比率のいかんは、株価に影響を及ぼすとともに、存続会社の株主にとっては自己の持株比率の低下の度合いを意味し、消滅会社の株主にとっては存続会社または新設会社の株式を何株取得することができるかという問題になる(菊池洋一「平成九年改正商法の解説―会社の合併手続に関する改正―」菊池洋一ほか著『平成九年商法改正に伴う会社の合併法制の解説』別冊商事法務二〇二号(一九九八年)一二頁)。
- (31) 設立計画の記載事項に関し、合併方式については、次の事項を定めなければならない。具体的にいえば、(a)当事会社ならびにヨーロッパ会社となる会社の社名および定款上の住所、(b)割当比率および必要があるときは合併交付金の額、(c)ヨーロッパ会社の株式の割当方法、(d)ヨーロッパ会社株式に対して利益配当請求権を以後付与すべき期日ならびに当該権利に関するすべ

ての特別の定め、(e)合併する会社の行為が、計算上、ヨーロッパ会社のためになされるものと以後みなされる期日、(f)特別な権利を有する株主および株式以外の証券保有者に対しヨーロッパ会社が与える権利、またはこれらの権利に対して予定された措置、(g)合併行為を検査する鑑定人および当事会社との管理・指揮・監督 (surveillance) または監査 (contrôle) 機関の構成員に対して付与される特別利益、(h)ヨーロッパ会社の定款、(i)労働者参加指令に適合して定められた労働者参加に関する方法に従う手続についての情報である (二〇条一項。なお、同二項) (笹川・前掲注 (1) 合併方式七一頁参照)。

また、持株会社方式については、次の事項を定めなければならない。具体的にいえば、①当事会社ならびにヨーロッパ会社となる会社の社名および定款上の住所、②割当比率および交付金が必要なときはその額、③ヨーロッパ会社株式の割当の方法、④特別な権利を有する株主および株式以外の証券の所持人に対して、ヨーロッパ会社が与える権利、またはこれらの者に対して予定された措置、⑤設立行為を検査する鑑定人および当事会社との管理・指揮・監督 (surveillance) ・監査 (contrôle) 機関の構成員に対して付与される特別利益、⑥ヨーロッパ会社の定款、⑦2001/86/CE 指令 (労働者参加指令) に適合して定められた労働者参加に関する方法に従う手続についての情報である。加えて、⑧当事会社の株主がヨーロッパ会社に出資することになる各当事会社の株式の最低割合を定める (三二条二項) (笹川・前掲注 (1) 持株会社方式六七―六八頁を参照)。

なお、組織変更方式 (笹川・前掲注 (1) 組織変更方式五三頁) および共同子会社方式 (前掲注 (1) 参照) においては、記載事項は定められていない。

(32) なお、共同子会社方式においては、鑑定人制度は規定されていない。

(33) フランス法においては、鑑定人に関し、持株会社方式については設立検査役 (commissaire à la constitution) (同二二九―二五三条三項四項) が、組織変更方式については組織変更検査役 (commissaire à la transformation) (同二二五―二四五―一条三項) がそれぞれ担当する (合併方式については、条文中に記載がないが、合併検査役 (commissaire à la fusion) が担当するようである (Mercadal, Janin, Charvériat et Couret, 2006, *supra*, note n°10, n°31259))。

(34) 森本・前掲書・注 (5) 三六〇頁。フランス法の状況につき、詳しくは、笹川・前掲注 (1) 合併方式七九頁―八〇頁注七五参照。

(35) 株式会社の合併に関する E.C 会社法第三指令の条文訳については、山口幸五郎＝清原泰司「E.C 会社法に関する第三指令」『E.C 会社法』山口幸五郎編著 (同文館、一九八四年) 一一七頁以下を参照。

(36) ドイツにおいても第三指令を国内法化し、フランス法同様の鑑定人制度が設けられている(組織変更法九条―一二条)。詳しくは、中村建「ドイツ組織変更法における合併比率の検査」亜細亜法学三二巻一号(一九九七年)一頁以下、同「ドイツ法における合併決議の実質的審査(Ⅰ)」亜細亜法学三六巻二号(二〇〇二年)四七一―四八頁、江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』(有斐閣、一九九五年)二七七―二七八頁、*Le droit des affaires dans les pays de la CEE, Allemagne, 1995, Collection Jupiter* 参照。

(37) 合併方式につき、Costa and Bileiro, *supra*, note n°10, pp.28-29, Werlauff, *supra*, note n°10, pp.47-48, Mercadal, Janin, Charvériat et Couret, *supra*, note n°10, n°31295, Colombani et Favero, *supra*, note n°10, pp.77-78 参照。持株会社方式につき、Costa and Bileiro, *supra*, note n°10, pp.35-36, Werlauff, *supra*, note n°10, p.60, Mercadal, Janin, Charvériat et Couret, *supra*, note n°10, n°31274, Colombani et Favero, *supra*, note n°10, n°293 参照。

(38) 本文において、SE規則ではなく、第三指令に言及していることについては、次のような理由による。すなわち、合併方式による設立の場合には、SE規則は、共同の鑑定人による報告書についてしか規定していない(二二条)。この点に関しては、学説により解釈に相違がある(笹川・前掲注(一)合併方式八〇―八二頁注79、および笹川・前掲注(一)持株会社方式七一頁注39参照)。すなわち、第一説は、第三指令を参照することにより、共同の鑑定人による報告書だけではなく、個別の鑑定人による報告書についても、合併方式による設立に適用があると解する立場である(Costa and Bileiro, *supra*, note n°10, p.28)。かかる立場は、SE規則一八条の原則を背景としたものと考えられる。すなわち、SE規則一八条は、同規則は、合併方式による設立に関するすべての事項を必ずしも規定しておらず、規定のない事項については、EC会社法第三指令を国内法化した各加盟国の法制に対して委任する旨が定められている(笹川・前掲注(一)合併方式五一頁)。本稿および別稿(笹川・前掲注(一)合併方式七四頁および八〇―八二頁注79)においては、この学説に拠った。他方、第二説は、右とは異なり、第三指令を参照することなく、SE規則の記載通りに、共同の鑑定人による報告書のみが同方式による設立に適用があると解する立場である(Colombani et Favero, *supra*, note n°10, pp.77-78, Werlauff, *supra*, note n°10, pp.47-48)。なお、フランス商法典(二二九―二九五条三項四項)は、第二説を採用している(Mercadal, Janin, Charvériat et Couret, 2006, *supra*, note n°10, n°31274)。(39) フランス法においては、フランス商法典(二二九―二九五条三項参照。また、ベルギー法においては、ベルギー会社法八八七条参照(Nicaise, *supra*, note n°10, p.91)。

- (40) フランス法は、株式会社間の合併につき、同様の対応をしている(フランス商法典二三六一〇条、一九六七年三月二三日第六七一・二二六号デクレ二五七条 (Bélier, Cathard et Sibille, *supra*, note n°10, p.11)。また、ベルギー法については、ベルギー会社法六九五条および七〇八条参照。ベルギーにおいては、SE規則二二条一項所定の鑑定人の選任権を、商事裁判所長に付与しているようである(ベルギー裁判法六二七条(未見)) (Nicaise, *supra*, note n°10, p.86)。
- (41) 同旨、Werlauff, *supra*, note n°10, p.48。
- (42) 同旨、第三指令につき、森本・前掲注(5)三二七頁。
- (43) 株主総会による鑑定人の指名は、鑑定人の指名と合併計画の承認の双方につき別個の株主総会を開催するを生じさせるため、実務上、手数がかり不便であると指摘される (Werlauff, *supra*, note n°10, p.47)。それゆえ、本文で述べたように、実際には、管理機関または指揮機関において指名されるものと思われる。
- (44) 第三指令につき、森本・前掲注(5)三二八頁。
- (45) この点もSE規則はなんら言及していないので、前注(38)で述べたように、SE規則一八条を援用することにより、第三指令を参照した(同じ立場に立つ見解として、Costa and Bileiro, *supra*, note n°10, pp.28-29)。
- (46) フランスにおいては、持株会社方式における鑑定報告書の記載内容は、デクレに委ねられており(フランス商法典二二九・五条三項)、デクレが公表されるまでの時点においては、おそらくSE規則三二条五項と同一の内容の事項となるであろうと予想されていた (Mercadal, Janin, Charvériat et Couret, 2006, *supra*, note n°10, n°31274)。公表されたデクレでは、SE規則三二条五項の記載のほかに、設立検査役は、その報告書において、ヨーロッパ持株会社の設立に寄与する株式または持分の評価に資する計算を終結した (arrêter les comptes) 日を定める旨を規定している (デクレ二〇三・二〇条)。
- (47) なお、組織変更方式における鑑定人の職務内容は、合併方式および持株方式のそれとは、若干異なる(以下、詳しくは、笹川・前掲注(1)組織変更方式五五頁以下参照)。組織変更方式における鑑定人は、EC会社法第三指令一〇条を適用するために採択された国家法規に従い、組織変更前の会社が服する加盟国の行政庁または司法庁によって選任または承認される。その職務は、法または定款が配当することをみとめていない準備金が付加された会社資本と少なくとも同額の純資産 (actif net) を会社が保有していることを証明することである (SE規則三七条六項)。この点について、フランス商法典二二五・二四五一・条三項は、「裁判所の決定により選任された一人以上の組織変更検査役は、自己の責任のもとで、組織変更会社の株主に対し、

純資産が会社資本と少なくとも同額であることを証明する報告書を作成する」と定めている。これは、「報告書は、純資産は、会社資本と少なくとも同額であることを証明する」という株式会社からその他の種類の会社への組織変更に関するフランス商法典二二五―二四四条一項二文とほぼ同一の内容である。しかし、前記フランス商法典二二五―二四五―一条三項は、右のSE規則三七条六項の要請とは一致していない。フランスは、従来の思考を放棄してSE規則に従うことを拒否したものと考えられる。この点につき、Mercadal, Janin, Charvériat et Couret, 2006, *supra*, note n°10, n°31294は、EU規則は、国内法に優先するので、この場合には、SE規則三七条六項がフランスにおいても適用されると解される旨を述べている。

### 第三章 わが国の法制

前章において検討したように、ヨーロッパ会社法においては、割当比率の公正を確保するため、鑑定人制度が義務づけられている。他方、わが国の組織再編法制においては、このような制度は設けられていない。しかし、わが国においても、従来から、検査役または第三者機関によって、対価の公正を確保する手段を義務づけるべきであるとの立法論が法制審議会における議論においても、また学説における議論においても提唱されてきた。ここでは、合併および株式交換・株式移転の場合に焦点を絞って、法制審議会におけるこれまでの議論を整理し、わが国の組織再編法制における対価の公正確保のあり方について考察する。まず、合併について（第一節）、次に、株式交換・株式移転について（第二節）、対価の公正確保ための立法論をその立法過程とともに検討する。その後、会社法とその立法過程における議論を検討し（第三節）、最後に、会社法における対価の公正確保に関する問題点について検討する（第四節）。

## 第一節 平成九年改正商法における対価の公正確保<sup>(49)</sup>

まず、合併において、対価の公正を確保するために、どのような議論が積み重ねられてきたか。以下では、合併法制について重要な改正を行った平成九年改正商法とその立法過程における議論を辿ることにする。

### （一）「会社法改正に関する問題点」と意見照会

平成九年改正商法における合併法制に関する改正の変遷は、昭和四九年九月から開始された会社法制の全面改正作業に遡ることができる。その作業において、会社法制の全面改正にあたって検討すべき問題点が拾い上げられ、その結果が、昭和五〇年六月に、法務省民事局参事官室から、「会社法改正に関する問題点<sup>(50)</sup>」として公表された。<sup>(51)</sup>「会社法改正に関する問題点」に掲げられた七項目の中の一つとして、「企業結合・合併・分割について」の項目が含まれ、ここでは「会社の合併について、改めるべき点があるか」という問題点が挙げられた（第六 一二）。もっとも、当該項目においては、右のように、具体的な意見は例示されず、むしろ、重要な問題点であるので各方面の意見を聞くということにされたものであった。<sup>(52)</sup>したがって、割当比率の公正確保の手段について具体的に検討されたものではない。

「会社法改正に関する問題点」についての意見照会の結果として、割当比率の公正に関しては、会社の設立等に準じて検査役による調査の制度が必要とする意見が、一橋大学および早稲田大学から挙げられた。<sup>(53)</sup>しかし、この段階では、合併に関する規定の整備および手続の簡素化を求めるものが主な意見であり、<sup>(54)</sup>専門家による検査には、焦点がほとんど当たっていなかったものと推測される。

## (二) 「大小（公開・非公開）会社区分立法及び合併に関する問題点」と意見照会

その後、法制審議会商法部会は、前記「会社法改正に関する問題点」で取り上げられた問題点のうち、まず、株式制度、株主総会制度、取締役および取締役会制度ならびに株式会社計算・公開の問題について順次検討を進め、その結果を受けて、昭和五六年の商法改正が実現した。<sup>55)</sup>

次に、法制審議会商法部会は、昭和五七年から、大小（公開・非公開）会社区分立法および合併に関して審議を行い、その結果を踏まえて、昭和五九年五月九日、「大小（公開・非公開）会社区分立法及び合併に関する問題点」（法務省民事局参事官室<sup>56)</sup>）を公表した。「大小（公開・非公開）会社区分立法及び合併に関する問題点」一〇八は、公正な割当比率を確保するため、「合併当事会社は合併比率につき専門家の検査を受け、その報告書を合併契約書に添付して公示するとの意見があるが、どうか（EC第三ディレクティブ一〇条、ドイツ株式法三四〇条b、フランス会社法三七七条）」との提言を行っており、さらに注として「専門家（企業価値の評価の専門家）を限定するかどうかについては、更に検討する」と述べた。右のように、「大小（公開・非公開）会社区分立法及び合併に関する問題点」は、その検討の参考とするため、外国の立法例を豊富に引用しており、専門家の検査に関する法制審議会による提案としては、画期的なものといえよう。

しかし、「大小（公開・非公開）会社区分立法及び合併に関する問題点」の関係各界に対する意見照会の結果、専門家による報告書の開示制度については、経済界からの反対が強かった。その理由としては、①合併比率は、単に財産状況等の事情によって定まるものではなく、経営上の総合的判断によるもので、経営者の判断に委ねられるべく、専門家の検査には親しまないこと、②反対株主には株式買取請求権を与えることでその保護をはかっていること、③適当な専門家がいないこと、④中小企業にとっては負担になること、⑤専門家の検査に時間がかかり合併の時機を失す

るおそれがあること、⑥評価が難しいこと、⑦不服のある株主が裁判所に鑑定人の選任を請求すればよいこと等が挙げられた。<sup>⑤⑧</sup>

### （三）「商法・有限会社法改正試案」と意見照会

さらに、前記「大小（公開・非公開）会社区分立法及び合併に関する問題点」に対して寄せられた意見を参酌しながら、法制審議会商法部会では審議が重ねられ、その結果、昭和六一年五月一五日に「商法・有限会社法改正試案」（法務省民事局参事官室）が公表された。<sup>⑤⑨</sup>

前記「大小（公開・非公開）会社区分立法及び合併に関する問題点」一〇八が提案していた専門家による検査は、「商法・有限会社法改正試案」においては採用されず、「合併契約書には、各当事会社の取締役による合併比率に関する説明書を添付しなければならない」とするにとどめられた（同改正試案七七）。立案担当者の解説によると、専門家の検査については、実務界を中心に反対が非常に強かったことを踏まえて、株主に対し合併比率の適正について判断資料を提供する方策として、合併比率についての説明書が提案されたといわれる。<sup>⑥⑩</sup>

「商法・有限会社法改正試案」に対してもまた、意見照会がなされた。<sup>⑥⑪</sup>その結果は、同改正試案七七の合併比率に関する説明書について、法曹界・大学関係の意見は一致して賛成であるが、経済界においては反対が強いというものであった。反対の理由としては、①合併比率の決定は複雑な要素の絡み合った高度な経営的判断にもとづくもので、説明は困難であること、②合併貸借対照表の開示で足りること等が挙げられた。このように、専門家の検査よりは大幅に負担の軽い、合併比率に関する説明書であっても、当初は、実務界から相当の反対があったことが分かる。



#### (四) 「商法等の一部を改正する法律案要綱案」から平成九年改正商法まで

前記「商法・有限会社法改正試案」にもとづく平成二年改正商法においては、合併の問題に関して議論が煮詰まっていなかったこともあり、結局、改正の対象には含まれないこととなった。平成三年四月から、法制審議会商法部会は、従来の作業の継続として、合併法制の見直しに関する審議を開始したが、急遽、社債法制・監査制度等の改正を図った平成五年改正商法が成立し、さらに自己株式の取得制限を緩和した平成六年改正商法が成立したため、合併に関する審議は一時中断した。<sup>64</sup>

平成六年改正商法が施行されたことを受けて、法制審議会商法部会は、平成七年三月、合併法制の見直しに関する審議を再開する旨の決定をした。この決定を受けて、その後、会社法小委員会および会社法準備会においては、これまでの審議の蓄積を踏まえ、精力的に審議を進め、平成九年一月二日の商法部会において、「商法等の一部を改正する法律案要綱案」を取りまとめた。<sup>65</sup> 同要綱案は、合併契約書等の備置きにつき、「消滅会社の株主に対する株式の割当てに関する事項についてその理由を記載した書面」を挙げている（同要綱案第一 三一(二)）。これは、前記「商法・有限会社法改正試案」七七の合併比率に関する説明書に相当するものである。

この「商法等の一部を改正する法律案要綱案」は、平成九年二月一四日に開催された法制審議会の議に付され、全会一致で原案どおり「商法等の一部を改正する法律案要綱」が決定された。法務省民事局は法律案を策定し、平成九年三月七日、「商法等の一部を改正する法律案」等が国会に提出された。その後、同五月二〇日は、衆議院本会議において、全会一致で可決し、同三〇日には参議院本会議において全会一致で可決し、成立した。<sup>67</sup>

その結果、平成九年改正商法は、右の合併比率説明書の閲覧・備置の制度を創設した（平成一七年改正前商四〇八条ノ二第一項二号）。

（五） 小括

以上のように、平成九年改正商法は、「会社法改正に関する問題点」まで遡ると、相当の紆余曲折があったことが分かる。また、合併における割当比率の公正確保という点に焦点を絞れば、「大小（公開・非公開）会社区分立法及び合併に関する問題点」の段階で検討されていた専門家による検査が、「商法・有限会社法改正試案」の段階から、実務界からの反対を受けて割当比率の説明書に留められ、それが法律案要綱案・要綱・法律案・平成九年改正商法と推移したことが分かる。

注

- （48） 学説における議論については、後掲注（99）参照。
- （49） 平成九年改正商法の立法過程については、前稿（笹川・前掲注（1）合併方式一〇〇頁以下）において検討した。しかし、これは、きわめて簡単なものであったので、本稿においては、前稿の記述に大幅な加筆・修正を行った。
- （50） 「会社法改正に関する問題点」商事法務七〇四号（一九七五年）六頁以下。
- （51） 前田庸「平成九年商法等の一部を改正する法律案要綱（案）について（上）」商事法務一四四八号（一九九七年）二頁。
- （52） 清水湛「会社法改正に関する意見照会について」商事法務七〇四号（一九七五年）五頁。
- （53） 稲葉威雄「会社法改正に関する各界の意見」商事法務七二五号（一九七六年）二六頁。
- （54） 稲葉・前掲注（53）一九七六年二六頁。
- （55） 菊池・前掲注（30）三頁。
- （56） 「大小（公開・非公開）会社区分立法及び合併に関する問題点」は、たとえば、稲葉威雄『大小会社区分立法に関する諸問題——次期商法改正の課題——』別冊商事法務七三三（一九八四年）一九七頁以下に資料として掲載されている。
- （57） 稲葉・前掲注（56）一九八四年一五六頁—一五七頁参照。
- （58） 稲葉威雄「大小会社区分立法等の問題点」に関する各界意見の分析」法務省民事局参事官室編『大小会社区分立法等の問題

点<sup>63</sup> 別冊商事法務七七号（一九八五年）九八頁。

(59) 「商法・有限会社法改正試案」は、稲葉威雄<sup>64</sup>大谷禎男『商法・有限会社法改正試案の解説』別冊商事法務八九号（一九八六年）一二五頁以下に資料として掲載されている。

(60) 稲葉威雄<sup>65</sup>大谷禎男『商法・有限会社法改正試案の解説』前掲注（59）一〇六頁。

(61) 法務省民事局参事官室編『商法・有限会社法改正各界意見の分析』別冊商事法務八九号（一九八七年）一頁以下。

(62) 賛成は、日弁連、広修大、八幡大、九大、日大、亜大、専修大、早大、中大、慶大、東京医薬品、証券業、取引所、専税、日法協等であった。

(63) 反対は、神戸商、関経連、大阪工業、化学、兵庫工業、板硝子、中経連、民鉄、自動車、鉄鋼、造船、経団連、産業経理、全株懇、大阪株懇等であった。

(64) 菊池・前掲注（30）三―四頁。

(65) 商事法務一四七七号（一九九七年）六頁以下。

(66) 菊池・前掲注（30）四頁。

(67) 菊池・前掲注（30）四―五頁。

## 第二節 平成一一年改正商法における対価の公正確保<sup>68</sup>

次に、株式交換・株式移転の場合は、対価の公正確保につき、どのような議論が行われたのであろうか。わが国に株式交換・株式移転を導入した平成一一年改正商法とその立法過程における議論（一）、および通商産業省（現・経済産業省）開催の商法研究会における議論（二）を検討する。

（一）平成一一年改正商法とその立法過程

（イ）「親子会社法制等に関する問題点」と意見照会

法制審議会商法部会は、平成九年一二月から、完全親子会社関係の創設のための手続およびこれに伴う親会社の株主等の保護の問題ならびに資産の評価について検討を開始し、平成一〇年七月八日に「親子会社法制等に関する問題点」を公表した。<sup>⑥</sup>

「親子会社法制等に関する問題点」は、交換比率の公正確保について、「交換比率の公正を確保するための手続を要することとすべきであるとの意見があるが、どうか」とし、さらにその（注）において「その内容については、（イ）交換比率につき専門家の検査を要することとすべきであるとの意見と（ロ）交換比率の説明書を開示することとすべきであるとの意見とがあり、なお検討する」としていた（同第一編第一章2（3）参照）。

次に、「親子会社法制等に関する問題点」に対する関係各界への意見照会の結果をみる。株式交換手続を創設することについて賛成意見を述べた団体は、いずれもが同問題点第一編第一章2（3）についてもまた賛成意見を述べている。<sup>⑦</sup>また、（注）の交換比率の公正を確保するための具体的な方策について意見を提出した団体の大多数は、合併と同様、交換比率の理由書の開示で足りるとする意見であった。<sup>⑧</sup>もともと、少数意見ではあるが、専門家による検査を要することとすべきであるとの意見もあり、また交換比率の理由書の作成および専門家による検査を要することとすべきであるとの意見もあった。<sup>⑨</sup>

（ロ）「商法等の一部を改正する法律案要綱案」と平成一一年改正商法

（ア）前記「親子会社法制等に関する問題点」についての意見照会の結果などを踏まえて、法制審議会商法部会はさ

らに審議を継続し、平成十一年一月二七日、「商法等の一部を改正する法律案要綱案」を取りまとめた。<sup>⑩</sup>同要綱案は、交換比率の理由書で足りるとする意見照会の多数意見を反映したものとなり、専門家による検査は取り上げられることなく、株式交換比率理由書の作成および備置が義務づけられるに留まった（同第一の一の1の(三)の(1)のロおよび第一の一の2の(三)の(1)のロ）。

この「商法等の一部を改正する法律案要綱案」の内容が、同一二年三月一〇日の「商法等の一部を改正する法律案」に引き継がれ、同法律案は同年八月九日に参議院で可決され、成立した。

(b) その結果、平成十一年改正商法は、株式交換・株式移転につき、割当比率の公正を確保するために次のような手続を定めた。まず、株式交換については、各当事会社が、株式交換契約書などとともに株式交換比率理由書を本店に備え置いて、株主の閲覧・謄写に供すべきことを定めた（平成十七年改正前商三五四条一項二号）。次に、株式移転についても、完全子会社となる会社は、株式移転計画書などとともに株式移転比率理由書を本店に備え置いて、株主の閲覧・謄写に供すべきことを定めた（平成十七年改正前商三六六条一項二号）。

#### イ 小括

以上のことから、株式交換比率の専門家による検査については、「親子会社法制等に関する問題点」においては選択肢として検討されていたが、「商法等の一部を改正する法律案要綱案」および平成十一年改正商法においては否定され、合併の場合と同様に、株式交換比率理由書の作成および備置の義務づけに留まったことが分かる。

## （二）公正確保のための三つの方式

（イ）「親子会社法制等に関する問題点」が公表される以前に、通商産業省においては、財団法人日本総合研究所に研究を委託し、学界および産業界の有識者からなる「商法研究会」（座長・柴田和史法政大学教授）を開催していた。<sup>74</sup> 同研究会では、持株会社をめぐる商法上の諸問題について、特に持株会社の設立方法に関する論点を中心に検討が行われ、その成果として報告書「持株会社をめぐる商法上の諸問題に関する研究報告」（以下、「研究報告」という）（平成一〇年二月）<sup>75</sup> が取りまとめられた。本「研究報告」は、対価の公正確保の手段について詳細な検討を行っており、ここでは、これにもとづいて叙述を進める。<sup>76</sup> とくに、従来の議論は、以下に述べる第三者方式と検査役方式を区別することなく展開された傾向にあり、本研究報告はその点において明確であると思われる。

（ロ）「研究報告」によると、株式交換によつて被交換会社の株主を害することがないようにするためには、合併における合併比率と同様に、公正な株式交換比率を定めることが必要であり、この株式交換比率の公正性をいかに確保するかが論点となるとしている。<sup>77</sup> これには、次の三つの方式が検討された。

すなわち、第一の方式は、合併と同様に、契約を締結する当社会社の代表取締役の作成による株式交換比率理由書を開示すれば足り、第三者による作成もしくは調査は必要ないとするものである（以下、「理由書方式」という）。

第二の方式は、合併についても同様の議論があるのとおり、株式交換比率の公正性を確保するためには、企業の価値や株式の評価について専門的な知識を有する第三者が関与することが望ましいと考えられることから、第三者（当社会社以外の者であれば足り、裁判所による選任までは要しない）による株式交換比率に関する調査を受け、その報告書を株式交換契約書および事前開示書類に添付すべきであるとするものである（以下、「第三者方式」という）。

第三の方式は、株式交換をさらに分析すれば、交換会社による被交換会社株主に対する第三者割当増資およびこれ

に対する被交換会社株主による被交換会社株式を目的物とする現物出資と同様に解することができることから、裁判所の選任する検査役による調査を義務づけるべきとするものである（以下、「検査役方式」という）。ただし、例外として被交換会社が公開会社である場合には取引所の相場ある有価証券であることから、平成一七年改正前商法二八〇条ノ八第二項の準用する同一七三条二項後段（会三三条一〇項二号）における考え方と同様に、検査役調査までは要しないとする。

商法研究会においては、合併においても第三者の関与がなくとも特段の支障は生じていないことから、任意に第三者に作成等を依頼することは格別、規定により義務づける必要はないとの意見が多数であった。<sup>⑧</sup>一層の株主保護に資するため、第三者方式ないし検査役方式を支持する意見も有力であったが、検査役方式については、実務上の負担からこれに反対する意見も多かったといわれる。

（ハ）なお、商法研究会は、検討結果をもとに、「株式交換制度立法モデル案」を作成している。つぎに株式交換比率の調査に関する立法モデル案第六条を紹介しておく。<sup>⑨</sup>

「第六条（株式交換比率の調査）

（本案）〈規定を設けない〉。

（別案）

（甲案）第三条第一項第二号（株式交換比率理由書——引用者挿入）及び前条第四号（株式交換契約書における株式交換比率の記載——引用者挿入）に定める事項については、各会社は合同して第三者による調査を受け、その報告書を添付しなければならない。

（乙案）取締役は、第三条第一項第二号及び前条第四号に定める事項を調査させるため、検査役の選任を裁判所に請求しなければならない。ただし、被交換会社の株式が取引所の相場ある株式であるときは、この限りでない。」

右は、本案が理由書方式、別案甲案が第三者方式、別案乙案が検査役方式に対応している。

(二) ここで、「研究報告」における三つの方式とヨーロッパ会社法における鑑定人制度とを比較し、その異同を明らかにしておきたい。

すでに述べたように、ヨーロッパ会社法における鑑定人の資格は、裁判所または行政庁により①個別的に選任されること、または②一般的に承認を受けた専門家であることである。①の裁判所または行政庁により個別的に選任される鑑定人とは、「研究報告」における検査役方式に相当する（ただし、わが国では、行政庁が選任する制度は想定されていないので、本稿では、裁判所選任の検査役のみを念頭に置く）。②の裁判所または行政庁により一般的に承認を受けた専門家である鑑定人とは、「研究報告」における第三者方式に相当する。

したがって、ヨーロッパ会社法における鑑定人制度とは、「研究報告」における検査役方式と第三者方式を併せもつ制度であると考えられる。

## 注

(68) 本節の記述は、笹川・前掲注（1）持株会社方式七七頁―九三頁にもとづく。

(69) 商事法務一四七九号（一九九八年）一八頁以下。

(70) 原田晃治ほか『親子会社法制等に関する問題点』に関する各界意見の分析「原田晃治ほか『親子会社法制等に関する各界意見の分析』別冊商事法務二二一号（一九九八年）二一頁。

(71) 慶応義塾大学ほか三大学の意見。

(72) 専修大学ほか三大学および日本税理士会連合会の意見。その他、「交換比率の理由書を開示し、株主からの請求があったときには、専門家による検査を要求すべきである」との意見（大阪府立大学）、「本来、専門家による調査が望ましいが、現状では、



適切な人材を得ることが難しいと思われるので、将来的に専門家の育成をまっけてこれを要求すべきである」との意見（早稲田大学、「理由書等の開示を基本とすべきであるが、開示する情報についてなんらかの形で専門家のチェックを必要とすべきである。公認会計士等に従来の検査役の調査よりは簡易に、かつ実質化した調査を行わせ、その意見書を資料の一部として開示するのも一つの方法である」との意見（日本司法書士会連合会）などもあった（原田ほか・前掲注（70）二一頁）。

（73） 商事法務一五一六号（一九九九年）四頁以下。

（74） これより以前にも、通商産業省は、合併・分割制度の見直しのために「商法研究会」を開催している。研究会での検討の結果が、「商法合併制度のあり方についての研究報告」および「企業分割を巡る課題についての研究報告」として公開されている（両者を合本したものととして、通商産業省産業政策局産業組織課編『会社合併・分割の現状と課題』別冊商事法務一八七号（一九九六年））。

（75） 通商産業省産業政策局産業組織課編『持株会社をめぐる商法上の諸問題——株式交換制度の創設に向けて——』別冊商事法務二〇六号（一九九八年）一頁以下。

（76） なお、この「研究報告」の段階では、株式交換制度のみが想定され、株式移転制度については言及されていない。本稿では、株式交換についてのみに言及するが、株式移転についても、株式交換の場合と同様のことがあてはまる。

（77） 通商産業省産業政策局産業組織課編・前掲注（75）五四―五五頁。

（78） 通商産業省産業政策局産業組織課編・前掲注（75）五四頁。

（79） 通商産業省産業政策局産業組織課編・前掲注（75）六〇頁。

### 第三節 会社法とその立法過程

これまでの検討で、平成九年改正商法および平成十一年改正商法の立法過程を明らかにすることができた。会社法

の立法過程においても、対価の柔軟化に関連して、対価につき専門家の検査を義務づけることが再び議論された。ここでは、対価の公正確保の側面に注目しながら、会社法の立法過程を検討する。なお、会社法は、各種の組織再編行為について横断的な規制を行っているので、本節および次節においては、合併と株式交換・株式移転を区別することなく論じることとする。

#### （一）会社法制の現代化に関する要綱試案と意見照会

平成一五年一〇月二二日、法制審議会会社法（現代化関係）部会は、「会社法制の現代化に関する要綱試案」を公表した。<sup>80</sup> 同要綱試案は、次のように述べている。

「吸収合併、吸収分割及び株式交換の場合において、消滅会社等の株主等に対して、存続会社等の株式を交付せず、金銭その他の財産を交付すること（いわゆる「合併対価の柔軟化」<sup>81</sup>）を認めるものとする

（注１）「消滅会社等の株主等に対して交付する合併対価等の価額及びその内容を相当とする理由を記載した書面」を開示すべき資料に加えるものとする。

（注２）略

（注３）各種の組織再編行為につき、対価の適正性調査のための制度を設けるかどうかについては、なお検討する」。

（同第四部 株式会社・有限会社関係 第七 組織再編関係 1 対価柔軟化）

要綱試案の補足説明によれば、前記（注１）については、対価を柔軟化することに伴い、対価の価値および内容の相当性を担保することが重要となるために考えられたものであると解説される。さらに、対価の価値および内容につ

いての適正性の確保が重要であり、その判断は組織再編行為の当社会社の取締役や株主が行うものであることにかんがみ、その判断が適切に行われるよう、対価の種類に区別なく開示書類を充実させようとするものであると述べられる。<sup>82)</sup>

また、(注3)に関し、同補足説明は、法制審議会会社法(現代化関係)部会においては、対価の価値および内容の適正性を重視する観点から、このような調査制度を設けるべきであるという意見も出されたと述べる。しかしこの提言に対しては、要綱試案を作成する段階において、同部会では次のような反対意見が提出された。すなわち、①現行法(平成一七年改正前商法)の下でも、実務上は対価の適正性が確保されるよう当社会社自身が第三者評価等を活用しており、その内容を適切に開示して株主等の判断をおおげば足りるものであること、②組織再編行為の対価自体が相手方の会社およびその株主との交渉によって決定されるものであるから、他の取引と区別して特別の調査制度(例えば、現物出資に関する検査役の調査制度に類似した調査制度)を設ける合理性はないこと、③かりに、調査制度が義務づけられ、当該調査により対価の見直しが迫られることになれば当社会社同士が合意しているにもかかわらず、当該組織再編行為を行うことはできず、費用のかかる営業譲渡等その他の行為を選択せざるを得ず、結果として株主の利益が害されることになることである。<sup>83)</sup>

その後の「会社法制の現代化に関する要綱試案」に対する各界意見は、同第四部第七1(注3)に関し、組織再編の柔軟性を害することなどを理由にこのような制度を設けることに反対するものが多数を占めた。<sup>85)</sup> また、検査役の調査のような制度であれば不要であるが、第三者評価を介在させるのであれば望ましいとするものもあった。<sup>86)</sup>

## （二）会社法制の現代化に関する要綱案および要綱

前記「会社法制の現代化に関する要綱試案」に対して寄せられた意見を踏まえ、法制審議会会社法（現代化関係）部会において審議が重ねられた結果、平成一六年二月八日、「会社法制の現代化に関する要綱案」<sup>87)</sup>が取りまとめられた。<sup>88)</sup>

「会社法制の現代化に関する要綱案」は、対価の公正について、次のように述べている。<sup>89)</sup>

「吸収合併、吸収分割又は株式交換の場合において、消滅会社の株主、分割会社若しくはその株主又は完全子会社となる会社の株主（以下「消滅会社の株主等」という。）に対して、存続会社、承継会社又は完全親会社となる会社の株式を交付せず、金銭その他の財産を交付することができるものとする」

（注 消滅会社の株主等に対して交付する対価の割当てについての理由を記載した書面等のほか、対価の内容を相当とする理由を記載した書面を開示すべき資料とするものとする）（第二部 株式会社関係 第七 組織再編行為関係 1 対価柔軟化）。

平成一七年二月九日、法制審議会第一四四回会議においては、右の要綱案について審議がなされ、その内容につき原案どおり承認され、「会社法制の現代化に関する要綱」（法制審議会総会決定）として法務大臣に答申された。<sup>90)</sup>

右のように、「会社法制の現代化に関する要綱試案」で検討された「対価の適正性調査のための制度」は、結局、各界意見における多数意見と同様に、「会社法制の現代化に関する要綱案」および「会社法制の現代化に関する要綱」においては採用されなかった。その代わりに、「対価の内容を相当とする理由を記載した書面」が要求されることになった。

### (三) 会社法案の国会における審議

前記「会社法制の現代化に関する要綱」にもとづき、「会社法案」および「会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律案」は、平成一七年三月二二日に国会に提案された(閣法第八一号及び第八二号)。これらは、法務省の事務当局において作成作業が進められたものである<sup>(91)</sup>。

国会に提出された「会社法案」および「会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律案」は、衆議院における審議を経て、同五月一七日に衆議院本会議に上程され、賛成多数で可決されて参議院に送られた。参議院においても、両法案についてさらに審議が重ねられ、六月二九日の本会議において賛成多数で可決され、成立した<sup>(92)</sup>。

### (四) 会社法における対価の公正確保

会社法においては、前述のように対価の柔軟化が認められたが、他方でどのようにして対価の公正を確保しようとする努力しているのか。本稿では、とくに事前開示について検討する<sup>(93)</sup>。

事前開示の手続は、次の通りである。すなわち、吸収合併および株式交換の場合には、吸収合併契約等備置開始日から吸収合併および株式交換の効力発生日後六ヵ月を経過する日(消滅会社では効力発生日)まで、新設合併および株式移転の場合には、新設合併契約等備置開始から設立会社の日後六ヵ月を経過する日まで、各当事会社は、それぞれ、吸収合併契約、株式交換契約、新設合併契約または株式移転計画の内容その他法務省令で定める事項を記載・記録した書面または電磁的記録を本店に備え置かなければならない(会七八二条一項、七九四条一項、八〇三条一項)。それぞれの株主・債権者は、営業時間内はいつでも、これらの書面等の閲覧・謄写等を求めることができる(会七八二条三項、七九四条三項、八〇三条三項)。

吸収合併契約等の必要的記載事項は、①当事会社の商号および住所、②交付される株式・社債・新株予約権・新株予約権付社債・金銭その他の財産（これらのものを「金銭等」という（会一五一条）の種類・内容・数・金額等に関する事項、③交付する金銭等の割当に関する事項、④消滅会社等が新株予約権を発行している場合には、新株予約権者に交付する存続会社等の新株予約権の数・内容・金銭の額等に関する事項、⑤④で規定した新株予約権または金銭の割当に関する事項、⑥組織再編の効力発生日である（会七四九条一項、七六八条一項、七七三条一項）。

さらに、前記の法務省令で定める事項とは、対価の相当性に関する事項のほか、一定の事項を定めなければならない（施行規則一八二条、一八四条、一九一条、一九三条、二〇四条、二〇六条<sup>94</sup>）。

ここでは、とりわけ、法務省令で定められた「対価の相当性に関する事項」について注目したい。

この規定は、「会社法制の現代化に関する要綱試案」および「会社法制の現代化に関する要綱」における提案を受けるものである。対価の相当性に関する事項とは、その文言のみからはいかなる事項についての程度具体的に記載すべきか明確ではないが、立案担当者の解説によると、組織再編行為に関する契約等における対価についての定め自体の相当性であるとされる。具体的には、①対価の割当てについての理由のほか、②対価の内容について株式・金銭等と定めたことを相当とする理由<sup>96</sup>、③存続会社等の資本金および準備金の額に関する事項を相当とする理由をも開示すべきこととされている<sup>97</sup>。したがって、立案担当者の解説からは、「対価の相当性に関する事項」とは、対価自体の相当性を担保するものではなく、単に対価の種類選択が相当であることを担保するにすぎないと解される。それゆえ、右の事項のみでは、対価の公正確保の手段として不十分である。

(80) 商事法務一六七八号(二〇〇三年)四頁以下。

(81) ここで、対価の柔軟化について、若干言及する(以下、主として、田中・前掲注(12)七七―七八頁参照)。対価の柔軟化とは、本文で述べたように、吸収合併、吸収分割及び株式交換の場合において、消滅会社等の株主等に対して、存続会社等の株式を交付せず、金銭その他の財産を交付することである。対価の柔軟化を肯定する論拠としては、柔軟化が企業価値を増大させる組織再編行為の可能性を広げる点が挙げられる。これに対して、反対する論拠としては、①会社に対する持分を保持する(事業機会に参加し続ける)ことは、株主固有の権利であり、多数派が勝手に奪うことは許されないこと、および②平成一七年改正前商法においては、反対株主のための救済策が十分ではなく、とりわけ、組織再編行為による企業価値の増加(シナジー等)に対する公正な分配を受ける権利が保障されていないことが挙げられる。反対の論拠のうち、②の点については、会社法は一定の解決を図ったが(後述注(93)参照)、①の点については、重大な問題として残されたままである。

(82) 商事法務一六七八号一三〇頁。

(83) 商事法務一六七八号一三一頁。

(84) 相澤哲ほか編『会社法制の現代化に関する要綱試案に対する各界意見の分析』別冊商事法務二七三号(二〇〇四年)六四頁。

(85) 反対意見を述べた団体としては、日弁連、広島弁、成蹊大、法大、一橋大、大阪商、日本経団連、経産省、法友会、司法書士連などである。もともと、大阪弁、阪大、新潟大などは、賛成意見を述べた。たとえば、大阪大学大学院法学研究科の意見は、次のように述べている。すなわち、「対価を柔軟化する場合には、その適正性確保の手段が、利害関係者の利益保護のために、是非とも必要である。補足説明では、現行法の下でも、実務上は対価の適正性が確保されるよう当事会社自身が第三者評価等を活用しているとの指摘があり(略)、そうであれば対価の適正性確保手段の必要性が広く認識されていることになり、制度導入による実務的混乱のおそれもないであろう(略)」とされる(相澤哲ほか・前掲注(84)三四七頁)。

(86) 東北大の意見である。第三者評価については、インベストメント・バンクや監査法人等を想定している(相澤ほか編・前掲注(84)四〇二頁)。

(87) 「会社法制の現代化に関する要綱案」が公表されるまでに、第一次案・第二次案・第三次案・第四次案が作成されたといわれる(ただし、いずれも未公開)。

（88） 相澤哲「会社法制定の経緯と概要」ジュリスト一二九五号（二〇〇五年）九頁。

（89） 商事法務一七二七号（二〇〇四年）二七—二八頁。

（90） 相澤・前掲注（88）九頁。

（91） 相澤・前掲注（88）八頁。なお、要綱と会社法との乖離について、学界からの批判も多い（上村達男「新会社法の性格と法務省令」ジュリスト一三一五号（二〇〇六年）二頁以下等）。

（92） 以上の国会における審議について詳しくは、相澤・前掲注（88）一〇—一一頁参照。

（93） 会社法は、対価の公正を確保するために、このほかに、主として次のような手段を用意している。第一に、反対株主による株式買取請求権の買取価格を、組織再編行為のシナジーを反映することができるよう改正されたことである。すなわち、「決議なかりせばその有すべかりし公正なる価格」（平成一七年改正前商法四〇八条ノ三等）から単に「公正な価格」（会七八五条一項等）へと変更された。

第二に、会社法では、略式組織再編行為において、株主総会の決議を要しないこととなる被支配会社の株主に対し、当該行為が法令または定款に違反し、または著しく不当な条件で行われることにより、不利益を受けるおそれがある場合には、当該行為の差止を請求することができるようになった（会七八四条二項、七九六条二項）。もっとも、これは、組織再編行為一般について、事前差止を認めるものではない。学説上は、組織再編行為一般についても、株主による取締役の違法行為差止請求（会三六〇条）を認める見解がある（詳しくは、笹川・前掲注（一）判批二七三頁参照）。

第三に、平成一七年改正前商法と同様に、組織再編無効の訴えが認められる（会八二八条）。その他、学説上、役員等の第三者に対する損害賠償責任（会四二九条一項）を認める見解、株主代表訴訟（会八四七条）の提起を肯定する見解などもある（詳しくは、笹川・前掲注（一）判批二七三頁参照）。

（94） 具体的にいえば、本文で述べた①対価の相当性に関する事項のほか、②新株予約権の取扱いについての定め の相当性に関する事項、③相手当事会社の最終事業年度に係る計算書類等（および最終事業年度の末日後の日を臨時決算日とする臨時計算書類がある場合は臨時計算書類）、④当事会社において最終事業年度の末日後に重要な財産の処分・重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象が生じたときは、その内容、⑤効力発生日以後における当事会社の債務（異議を述べることができ る債権者に対して負担する債務に限る）の履行の見込みに関する事項を開示しなければならない。また、⑥吸収



合併消滅会社および株式交換完全子会社においては、(イ)存続会社および株式交換完全親会社の株式または持分が対価である場合は、存続会社および株式交換完全親会社の定款、(ロ)存続会社および株式交換完全親会社以外の法人等の株式・持分・社債等が対価である場合は、その法人等に関する一定の事項（吸収合併契約につき吸収合併消滅会社の総株主の同意を得た場合、および株式交換契約につき株式交換完全子会社の総株主の同意を得た場合を除く）も開示しなければならない。さらに、⑦吸収合併契約等備置開始日後、右記の事項に変更が生じたときは、変更後の当該事項を開示しなければならない（以上、主として、弥永真生『リーガルマインド会社法』第一〇版（有斐閣、二〇〇六年）四一五頁―四一六頁参照）。

(95) 同旨、早川・前掲注（6）二八頁。

(96) 存続会社等の株式以外（たとえば金銭）が割当てられる場合には、「不当な少数派の縮出しでない理由」を説明する必要がある（浜田・前掲注（12）五一頁、江頭憲治郎『株式会社法』（有斐閣、二〇〇六年）七七―一頁）。なお、要綱案の解説として、江頭教授は、「消滅会社の株主等に対して交付する対価の割当てについての理由」について、「存続会社が合併後も〇株式会社の完全子会社であることを継続するため」をその一例として挙げられている（江頭・前掲注（12）要綱案一〇頁）。さらに、「金銭その他の財産を交付する理由として記載される内容に、客観的合理性があることは必ずしも要求されない。合理性がないと考える株主は、反対すればよいからである。もともと、その理由が虚偽であれば総会決議取消事由になりうるし、また、たとえば少数株主を正当な理由なく縮出す目的で多数派によりこの手続が用いられる場合にも、総会決議の取消事由になりえよう」と述べられる（江頭・前掲注（12）要綱案二〇頁）。

(97) 相澤Ⅱ細川・前掲注（12）法務省令一五頁。また、吸収型再編（吸収合併・吸収分割・株式交換）においては、消滅会社等の株主に対して対価を交付しないこと、すなわち無対価の組織再編を行うことも可能であるが、この場合には、無対価であることを相当とする理由を開示することが必要である（相澤Ⅱ細川・前掲注（12）法務省令一五頁）。たとえば、完全親子会社間の合併であって、完全親会社を存続会社とする場合等が考えられる（要綱試案補足説明第七一参照）。

#### 第四節 検討

以上のように、わが国の法制は、平成九年改正商法においても（第一節）、また、平成一一年改正商法においても（第二節）、さらには、会社法においても（第三節）、その立法過程においては、対価につき、専門家による検査を義務づけるべきであるとの議論が行われた。これは、対価の公正を確保するためであった。しかし、実際には、主として経済界からの根強い反対により、立法化されることはなかった。

もともと、会社法は、平成一七年改正前商法と比較して、事前開示につき、新たな事項を要求した。具体的にいえば、従来要求していた割当についての理由に加えて、「対価の相当性に関する事項」も、事前開示書類に記載することになった。

しかし、そもそも割当理由書については、①作成義務者が当社会社の代表取締役であり、第三者機関にその作成が義務づけられている訳ではないこと、②記載事項が法的されていないこと等の問題点があり、公正確保の手段としては不十分であった。<sup>98</sup>

加えて、会社法施行規則が要請する「対価の相当性に関する事項」（施行規則一八二条等）とは、前述のように、対価自体が相当であることまでを担保するものではない。たとえば、対価として金銭を選択した場合であれば、かかる選択をしたことが相当であることを担保するのみである。したがって、右の相当性に関する事項だけでは、対価の公正確保の手段として不十分であり、株主（とくに少数株主）の保護に欠けるといえよう。

とりわけ、会社法は、対価の柔軟化の場合において、かかる株主を排除することで、少数株主の利益を害する恐れ

が強い。したがって、少なくとも、存続会社等の株式以外を対価として選択する場合には、ヨーロッパ会社法およびEU加盟国の法制が採用する専門家による検査を義務づけるべきであろう。<sup>98)</sup>

もっとも、専門家による検査としては、前述のように(第三章第二節(二)参照)、第三者方式と検査役方式が考えられる。しかし、検査役方式には、実務上の負担という観点から躊躇を覚える。というのも、わが国においては、検査役の選任・調査には相当の時間がかかり、期間も不確定であるなどの批判が根強いからである。<sup>99)</sup> よって、第三者方式に賛成したい。第三者方式を採用するならば、少なくとも上場会社は、すでに割当比率の算定を、当会社社からみて第三者機関(証券会社・証券系経済研究所・監査法人・銀行・銀行系経済研究所など)に依頼することが証券取引所より要求されており、また非上場会社であっても、公認会計士などの第三者の意見を参考に決めていることが多いものである。<sup>100)</sup> 実務上もさほど抵抗がなく比較的スムーズに導入できると思われる。

加えて、会社法の立法過程においては、「相当性に関する事項」を同法四二九条二項の対象とし、虚偽記載などがあれば取締役に株主に対する損害賠償責任を負わせることが検討されたが、最終的には見送られた。これは、①同四二九条二項に列挙された書類等については、長い間見直しがなされていないので、もし右の事項をそこに含めるのであれば、均衡上、他の書類等も含める形で同規定に大幅な改正が必要になるのではないかとということ、および②悪質な虚偽記載等は同四二九条一項で処理できるのではないかとということから、改正の対象とはされず、今後の検討課題とされたとのことである。<sup>101)</sup> しかし、専門家による検査を義務づけず、「相当性に関する事項」の義務づけに留めるのであるならば、少なくとも、当該事項に虚偽記載があった場合の責任を明確化する必要があるのではなからうか。同四二九条二項の改正が必要であると考ええる。

注

- (98) 笹川・前掲注(1) 持株会社方式八七頁。加えて、平成一七年改正前商法における合併比率算定理由書について、河本一郎「今井宏」中村直人「菊地伸」中西敏和「堀内康徳」合併の理論と実務（商事法務、二〇〇五年）六五頁―九三頁および三一五頁―三三七頁が詳しい。とりわけ、合併比率理由書にどこまで記載するのか、立証責任、鑑定人の問題、算定の基礎となった数値、シナジীর評価、鑑定評価との乖離、説明義務の範囲、開示不十分と合併決議取消・無効などの論点について、実務の資料をもとに詳細な議論がなされており、きわめて参考になる。また、合併比率算定事例表（同七一頁―七五頁）、合併比率算定理由書記載例（同三一八頁―三一九頁）、株価評価方式の実例（同三二〇頁）、各種の算定方式を用いた場合の算定理由書の記載例（同三二〇頁、三二二頁、三二三頁―三二五頁）などの各種資料が豊富に収載されている。さらに、「会社法制の現代化に関する要綱案」における事前開示書類についても、同五二六頁―五三八頁参照。

- (99) (a) 平成九年改正商法における合併につき、専門家による検査を義務づけるべきである旨の主張をするものとして、中村建「合併の公正と株主保護」（千倉書房、一九八七年）二二七頁二二八頁、同「合併比率の公正確保」竹内昭夫編『特別講義商法Ⅰ』（有斐閣、一九九五年）三〇五頁三〇六頁三〇八頁、竹内昭夫「松下満雄「企業の合併と分割」竹内」龍田節編『現代企業法講座第三巻』（東大出版会、一九八五年）四三〇頁四三一頁（竹内執筆）、吉本健一「合併比率の適正確保」法教二四三号（二〇〇〇年）八頁、笹川・前掲注(1) 合併方式一〇二頁等。学説のなかには、支配・従属会社間の合併（二〇〇パーセント子会社の場合を除く）においてのみ、当該検査が必要であるとする見解もある（今井宏「親子会社の合併と少数株主の保護」大隅健一郎先生古稀記念『企業法の研究』（有斐閣、一九七七年）二二〇頁、江頭・前掲注(36) 結合企業法二八五頁等）。

(b) 平成一一年改正商法における株式交換・株式移転につき、専門家による検査を義務づけるべきである旨の主張をするものとして、笹川・前掲注(1) 持株会社方式九〇―九一頁掲載の文献参照。

(c) 会社法において、専門家による検査を義務づけるべきである旨の主張をするものとして、伊藤・前掲注(12) 二〇二頁、中東・前掲注(12) 理論と実務二二三頁、斉藤真紀「ドイツにおける少数株主締め出し規制（2・完）」法学論叢一五五巻六号（二〇〇四年）六二頁、藤田・前掲注(12) 二〇〇四年一〇八頁、笠原・前掲注(12) 一二五頁、片木・前掲注(12) 一二五頁、早川・前掲注(12) 二八頁等。斉藤論文（六二頁）は、「専門家に依頼する費用を個別の株主が負担せずにすみ、株式買取請求権の行使が容易になる。また、株主総会において取締役役質問する機会がないため事前の十分な情報開示が求められる略式組

織再編において、意義は大きい。他方、対等合併のように交渉力の構造的な不均衡が問題とならない場合や、十分な情報開示の下でなされた公開買付に対して高い割合の受諾があったときにそれに続いて行われる組織再編行為のように、対価の適正さが別の形で保証される場合には、事前の検査役による調査を義務づけるには及ばないと考えられる」と指摘される。藤田論文（二〇八頁）は、専門家による検査を、本文で述べたように、対価が柔軟化によって公正な対価算定がより難しくなったことへの対応ということもさることながら、むしろ対価が何であるかにかかわらず、従属会社の吸収合併のように多数株主が潜在的に利益相反的な立場にあり合併対価が構造的に不公正になりやすい場合の事前規制と性格づけられるべきものではないかと指摘する。この指摘は、平成一七年改正前商法の時代においても主張されてきたところである（今井・前掲注（99）二二〇頁、江頭・前掲注（36）結合企業法二八五頁）。

（100） 通商産業省産業政策局産業組織課編・前掲注（75）一九頁。もっとも、会社側の検査役による調査に対する拒否反応につき懐疑的な見解として、岩本安昭「阿多博文「会社分割の実務」商事法務一五三四号（一九九九年）四四頁参照。

（101） たとえば、合併につき、東京証券取引所の「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則」五条一項および「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則の取扱い」五条三項e号（e）（f）参照。具体的にいえば、合併の場合には、他の上場会社と合併する場合であれ、非上場会社と合併する場合であれ、「合併当事会社以外の者であって、企業価値又は株価の評価に係る専門的知識及び経験を有するものが、当該合併に係る合併比率に関する見解を記載した書面」を作成後直ちに提出することとされている。なお、東京証券取引所は、平成一八年一月一三日付で、上場会社代表者への「合併等の組織再編、公開買付け、MBO等の開示の充実に関する要請」を行った。その内容の一つに、「合併等の際における開示について、合併等の比率算定の概要を記載するなど、合併等の比率の相当性等に関する説明を充実すること」が挙げられている。詳しくは、青克美・内藤友則「合併等の組織再編行為、公開買付け、MBO等に関する適時開示の見直しの概要」商事法務一七八九号（二〇〇七年）三七頁以下参照。

（102） 江頭憲治郎ほか「『親子会社法制等に関する問題点』をめぐって」商事法務一五〇〇号（一九九八年）三四頁（中西敏和発言）。なお、このような主張に対しては、本文のような事実上の規制がすでに存在するのであるならば、これを法定化することは無意味ではないかとの批判も考えられるが、むしろ逆ではなからうか。法定化することによって、専門家による検査に法的根拠を与えることができ、責任者の責任追及も非常に容易になるからである。

（104） 江頭・前掲注（12）要綱案一〇―一一頁。

## 第四章 おわりに

本稿においては、組織再編における対価の公正確保に関し、二〇〇一年一〇月八日に成立したヨーロッパ会社法と比較して、わが国の法制について考察した。

まず、ヨーロッパ会社法における対価の公正確保の規制について検討した（第二章）。すなわち、同法においては、対価の公正を確保し、株主を保護するために、EC会社法第三指令および主要なEU加盟国の法制と同様に、対価について鑑定人による鑑定を義務づけている。

次に、わが国の法制における対価の公正確保の規制について検討した（第三章）。わが国の法制は、合併について重要な改正を行った平成九年改正商法においても、株式交換・株式移転を導入した平成一一年改正商法においても、さらには、対価の柔軟化を図った会社法においても、その立法過程においては、対価につき、専門家による検査を義務づけるべきであるとの議論が行われた。これは、対価の公正を確保するためであった。しかし、実際には、主として経済界からの根強い反対により、立法化に至ることはなかった。

加えて、会社法においては、組織再編行為の対価を柔軟化し、存続会社等の株式を割り当てず、金銭等を割り当てる形式での組織再編を認めたが、これと関連して、従来からの割当理由書に加え、対価の相当性に関する事項が事前開示事項の一つとして課せられた。割当理由書については、従来から、対価の公正確保の観点から問題があることが

指摘されていた。また、これに加えて課せられた相当性に関する事項も、対価自体の相当性を担保するものではなく、単に対価の種類についての選択が相当であることを担保するにすぎない。したがって、右の手当のみでは、対価の公正確保の手段として不十分であり、株主（とくに少数株主）の保護に欠けるといえる。それゆえ、少なくとも、存続会社等の株式以外に対価として選択する場合には、ヨーロッパ会社法等と同様に、専門家による検査を義務づけるべきであろう。

なお、たとえ専門家の検査が義務づけられたとしても、対価の柔軟化自体を認めてよいものなのか、筆者は、少数株主の排除という観点から疑念を有しているが、この点については、今後の課題としたい。